

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

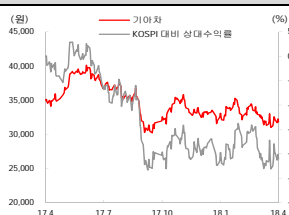
### Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	128,906 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	38.20%
배당수익률	2.50%

### Stock Data

주가(18/04/11)	31,800 원
KOSPI	2444.22 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	40,100 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	391 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.3%	-2.7%
6개월	-2.3%	-1.7%
12개월	-9.1%	-21.0%

## 기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 43,000 원(유지))

### 1Q18 Preview - 향후 재고의 축소여부에 관심

18년 1분기 실적 매출액 12.0 조원(YoY -6.9%), 영업이익 2,869 억원(YoY -25.1, OPM +2.4%), 당기순이익 4,201 억원(YoY -45.1%, NIM 3.5%) 전망

1)생산량 감소와 2)비우호적인 원달러 환율 환경, 3)인센티브 증가, 4)마케팅 비용 증가로 인해 외형과 수익성 모두 시장기대치 하회 예상

향후 신차와 기저효과가 긍정적으로 발휘되기 위해서는 재고 축소가 선행되어야 할 것

### 1Q18 Preview

18년 1분기 실적은 매출액 12.0 조원(YoY -6.9%), 영업이익 2,869 억원(YoY -25.1, OPM +2.4%), 당기순이익 4,201 억원(YoY -45.1%, NIM 3.5%)으로 전망한다. 매출부진은 1)내수(+2.7%)와 멕시코(+74.9%), 중국(+6.4%)의 성장을 상쇄한 수출(-16.3%), 슬로박(-5.9%), 미국(-33.3%)의 부진으로 인한 글로벌 생산량 감소(-5.4%)와 2)전년 대비 강세였던 원달러 환율, 3)재고소진을 위한 인센티브 증가 등이 크게 작용하였다. 영업이익은 고정비 증가로 인한 원가부담과 함께 신차출시와 마케팅 활동으로 인한 비용 반영으로 시장기대치를 하회할 전망이다.

### 향후 재고의 축소여부에 관심

당사에서는 17년 연말을 기점으로 재차 높아진 재고의 축소가 필요하고, 이를 위해 생산량 조정과 함께 새롭게 투입될 신차와 현지화 모델의 판매가 늘어야 한다고 판단한다. 이러한 관점에서 미국과 국내 수출 중심으로 출하량이 감소한 것은 분명 단기적으로 우려요인이나 1)Retail 은 크게 감소하지 않았다는 점, 2)향후 출하량 감소와 운항중 재고가 반영되는 시점부터 재고부담이 낮아질 수 있다는 점은 긍정적이다. 우려가 큰 미국의 경우, 인센티브의 증가는 부정적이나 <그림 4>에서처럼 재고대수와 재고일수가 점차 낮아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 신차효과의 경우, 신형 K3 의 내수판매가 호조를 보였다는 점에 기대감을 가질 수 있다. 2분기 이후부터 기대되는 신차와 기저효과가 긍정적으로 발휘되기 위해서라도 동사의 점진적인 재고 축소 여부가 중요하다.

### 영업실적 및 투자지표

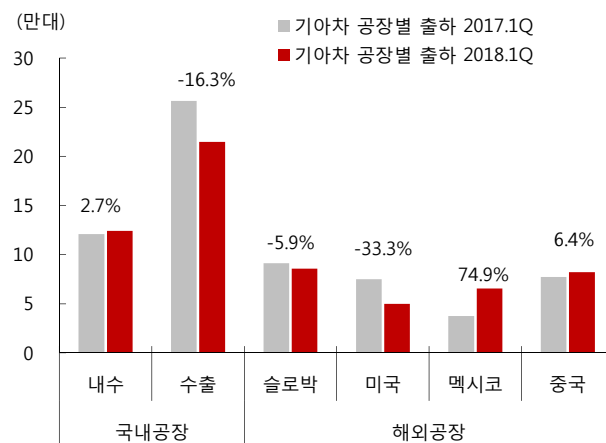
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	523,444	587,438	605,959
yoy	%	5.2	6.4	1.6	-2.2	12.2	3.2
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	17,501	20,862	22,735
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	164.3	19.2	9.0
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	39,104	42,736	44,665
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	25,834	30,441	33,654
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	19,939	23,439	25,914
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	3.3	3.6	3.8
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	7.5	7.3	7.4
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	3.8	4.0	4.3
EPS	원	6,489	6,795	2,388	4,919	5,782	6,393
PER	배	8.1	5.8	14.0	6.5	5.5	5.0
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	2.9	2.3	2.0
ROE	%	11.3	10.9	3.6	7.2	8.0	8.3
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-16,043	-29,836	-40,998
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	86.8	87.9	84.8

<표 1> 기아차 2018년 1분기 Preview

	171Q	172Q	173Q	174Q	18.1Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,873	556,819	-10.3%	-12.3%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,849	338,758	-10.2%	-3.7%
내수	120,867	133,302	131,563	133,020	124,114	2.7%	-6.7%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	-16.3%	-1.9%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,024	218,061	-10.4%	-23.0%
미국	75,013	83,825	75,808	57,325	50,055	-33.3%	-12.7%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	-5.9%	9.5%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	6.4%	-44.2%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,453	65,701	74.9%	1.9%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,057	119,527	-6.9%	-8.1%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	98,012	-5.5%	-8.4%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	82.0	12%p	-0.3%p
판매비	20,857	19,534	22,181	19,975	18,646	-10.6%	-6.7%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	15.6	-0.6%p	0.2%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	2,869	-25.1%	-5.1%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	-0.6%p	0.1%p
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,073	-46.1%	34685.2%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.7	-1.3%p	1.7%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	4,942	-35.6%	63.1%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	-1.8%p	1.8%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	741	3801.5%	-62.6%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.0	14.8%p	-50.4%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,201	-45.1%	300.8%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.5	-2.4%p	2.7%p

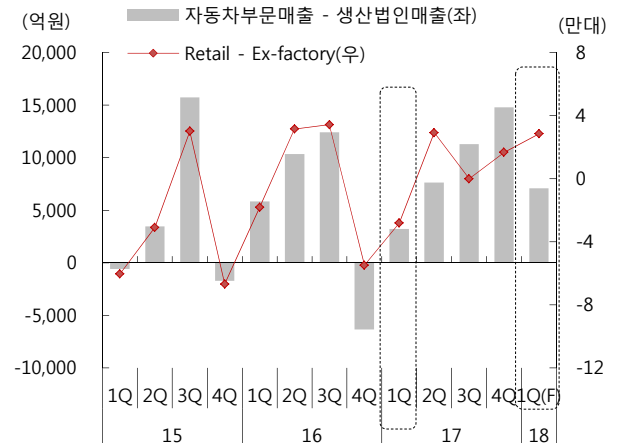
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하 - 글로벌 YoY -5.4%, 중국제외 YoY -7.0% 기록



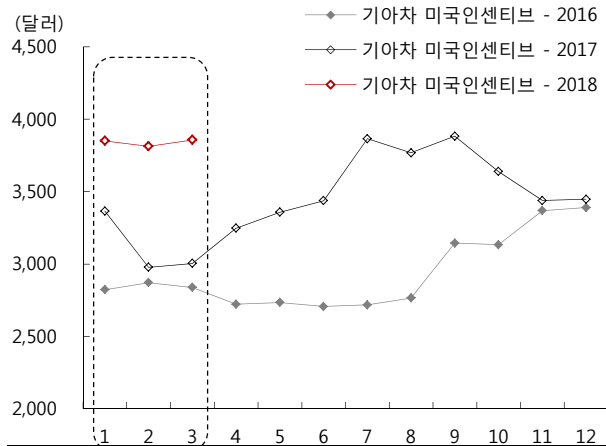
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> Retail- Ex-factory 추이



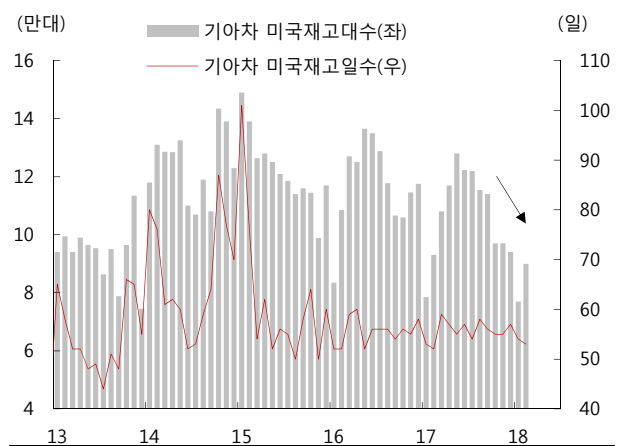
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 3> 미국 인센티브 추이 - 전년 동기 대비 비용부담 발생



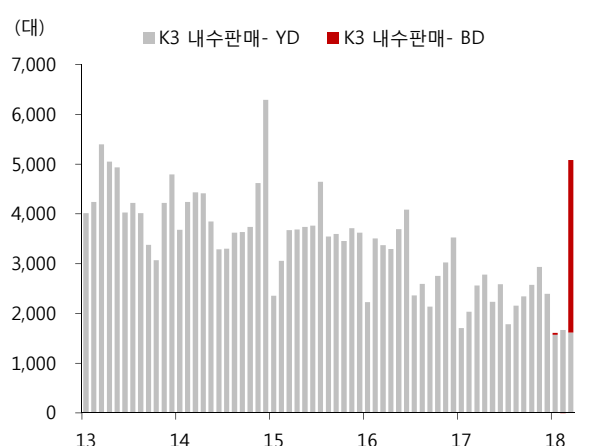
자료: Autodata, SK 증권

<그림 4> 미국 재고 추이 - 재고부담은 점차 낮아질 것으로 전망



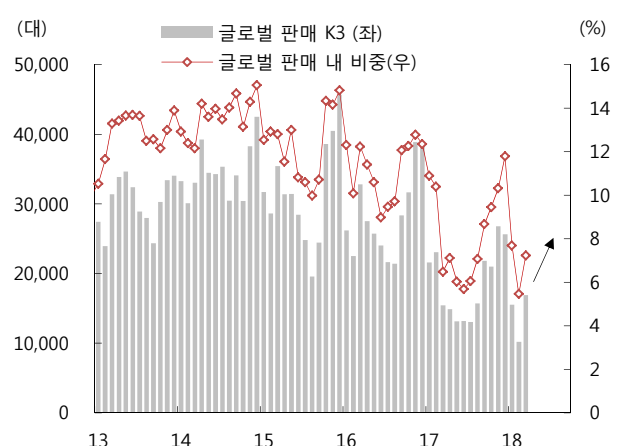
자료: Automotive News, SK 증권

<그림 5> K3 내수 판매



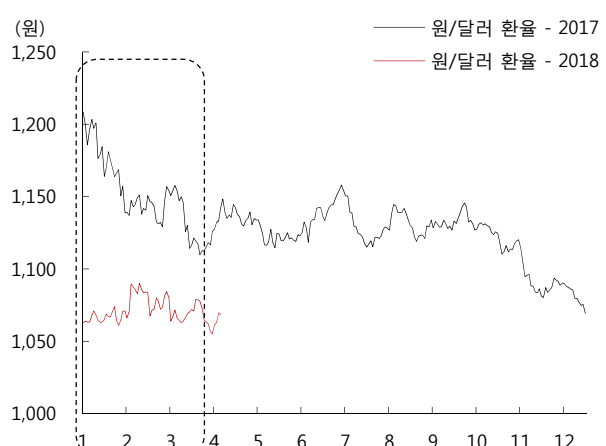
자료: 기아차, SK 증권

<그림 6> K3 글로벌 판매 추이 - 신차효과 확대 기대



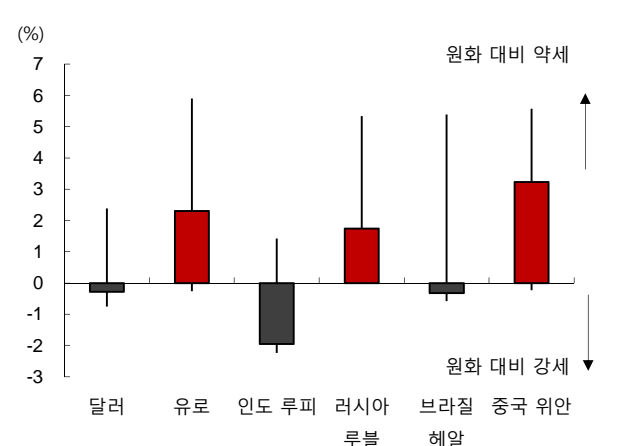
자료: 기아차, SK 증권

<그림 7> 원달러 환율 - 전년 동기 대비 부담요인으로 작용



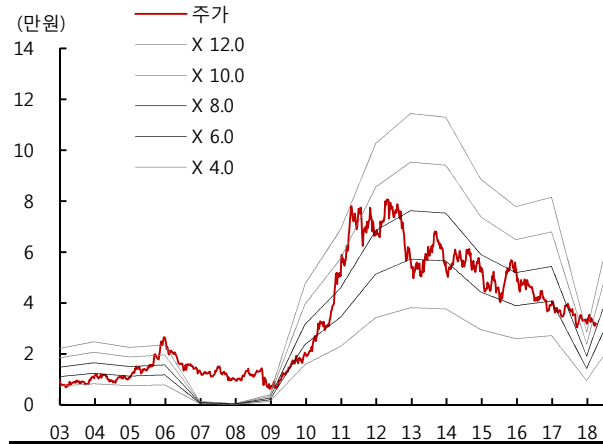
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 8> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 1Q18



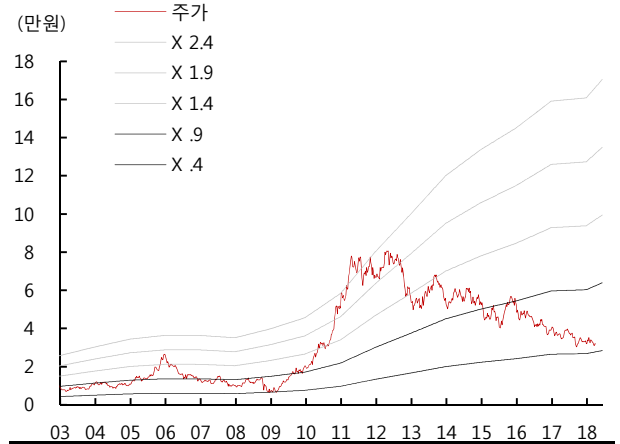
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 9> PER 밴드차트 - 기야차



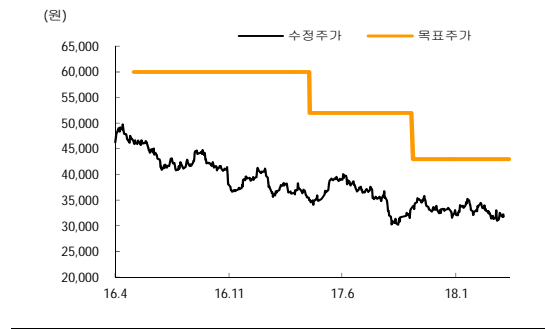
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 10> PBR 밴드차트 - 기야차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.12	매수	43,000원	6개월		
2018.01.26	매수	43,000원	6개월	-22.60%	-16.74%
2017.12.08	매수	43,000원	6개월	-22.00%	-16.74%
2017.10.30	매수	43,000원	6개월	-20.68%	-16.74%
2017.10.23	매수	43,000원	6개월	-21.14%	-20.00%
2017.07.30	매수	52,000원	6개월	-31.10%	-22.88%
2017.07.11	매수	52,000원	6개월	-28.07%	-22.88%
2017.04.12	매수	52,000원	6개월	-27.86%	-22.88%
2017.01.31	매수	60,000원	6개월	-32.36%	-22.25%
2016.11.23	매수	60,000원	6개월	-30.57%	-22.25%
2016.10.10	매수	60,000원	6개월	-29.06%	-22.25%
2016.07.28	매수	60,000원	6개월	-27.75%	-22.25%
2016.05.17	매수	60,000원	6개월	-26.40%	-22.25%



**Compliance Notice**

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 12 일 기준)**

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	209,122	216,421	218,395	241,553	256,873
현금및현금성자산	30,642	15,617	20,266	29,059	40,221
매출채권및기타채권	31,647	30,442	29,764	33,403	34,456
재고자산	88,544	85,436	83,535	93,748	96,704
<b>비유동자산</b>	299,770	306,524	315,999	327,131	337,728
장기금융자산	6,434	4,641	4,641	4,641	4,641
유형자산	134,932	136,529	137,391	138,116	137,884
무형자산	22,953	24,705	25,261	25,684	26,007
<b>자산총계</b>	508,893	522,944	534,394	568,685	594,601
<b>유동부채</b>	162,469	153,230	148,679	159,385	163,352
단기금융부채	41,326	38,564	36,564	33,564	33,564
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	74,208	83,281	85,906
단기충당부채	8,275	11,378	11,125	12,485	12,878
<b>비유동부채</b>	80,629	101,102	99,617	106,624	109,523
장기금융부채	39,376	49,786	48,286	46,286	46,286
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	35,563	42,813	44,215
<b>부채총계</b>	243,098	254,333	248,296	266,010	272,875
<b>지배주주지분</b>	265,794	268,612	286,099	302,675	321,726
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158
기타자본구성요소	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
자기주식	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
이익잉여금	234,658	240,743	260,682	279,712	301,215
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	265,794	268,612	286,099	302,675	321,726
<b>부채외자본총계</b>	508,893	522,944	534,394	568,685	594,601

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	30,914	25,031	31,519	41,616	37,998
당기순이익(손실)	27,546	9,680	19,939	23,439	25,914
비현금성항목등	33,229	46,617	19,165	19,296	18,751
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	15,276	15,232
무형자산상각비	5,573	5,946	6,465	6,598	6,699
기타	20,257	32,911	-523	-1,175	-1,212
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-1,691	5,882	1,073
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	677	-3,639	-1,053
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	1,901	-10,213	-2,956
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	-1,689	9,072	2,626
기타	-12,002	-18,708	-2,581	10,661	2,456
법인세납부	-7,539	-5,435	-5,895	-7,001	-7,741
<b>투자활동현금흐름</b>	-19,759	-45,071	-21,277	-21,063	-20,002
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	0	0	0
유형자산감소(증가)	-14,933	-15,897	-16,000	-16,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-8,110	-7,021	-7,021	-7,021	-7,021
기타	-1,793	1,503	1,745	1,958	2,020
<b>재무활동현금흐름</b>	7,935	5,356	-5,594	-11,760	-6,834
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2,000	-3,000	0
장기금융부채증가(감소)	15,168	11,697	-1,500	-2,000	0
자본의증가(감소)	-1,318	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,410	-4,410	0	-4,410	-4,410
기타	-1,505	-1,930	-2,094	-2,350	-2,424
<b>현금의 증가(감소)</b>	19,593	-15,025	4,649	8,793	11,162
기초현금	11,049	30,642	15,617	20,266	29,059
기말현금	30,642	15,617	20,266	29,059	40,221
FCF	9,757	9,106	10,352	20,798	18,488

자료 : 기아차, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	527,129	535,357	523,444	587,438	605,959
<b>매출원가</b>	422,816	446,187	428,241	480,351	495,185
<b>매출총이익</b>	104,313	89,170	95,202	107,088	110,774
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	18.2	18.2	18.3
<b>판매비와관리비</b>	79,698	82,548	77,701	86,225	88,040
영업이익	24,615	6,622	17,501	20,862	22,735
영업이익률 (%)	4.7	1.2	3.3	3.6	3.8
<b>비영업손익</b>	9,806	4,778	8,333	9,579	10,920
<b>순금융비용</b>	-121	463	349	392	404
외환관련손익	-456	1,346	-174	-196	-202
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11,599	5,640	8,333	8,991	10,314
세전계속사업이익	34,420	11,401	25,834	30,441	33,654
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	4.9	5.2	5.6
계속사업법인세	6,874	1,720	5,895	7,001	7,741
<b>계속사업이익</b>	27,546	9,680	19,939	23,439	25,914
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	19,939	23,439	25,914
<b>순이익률 (%)</b>	5.2	1.8	3.8	4.0	4.3
지배주주	27,546	9,680	19,939	23,439	25,914
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.23	1.81	3.81	3.99	4.28
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	28,178	7,228	17,487	20,987	23,461
<b>지배주주</b>	28,178	7,228	17,487	20,987	23,461
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	41,481	25,180	39,104	42,736	44,665

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.4	1.6	-2.2	12.2	3.2
영업이익	4.6	-73.1	164.3	19.2	9.0
세전계속사업이익	11.0	-66.9	126.6	17.8	10.6
EBITDA	9.8	-39.3	55.3	9.3	4.5
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	106.0	17.6	10.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.9	3.6	7.2	8.0	8.3
ROA	5.7	1.9	3.8	4.3	4.5
EBITDA마진	7.9	4.7	7.5	7.3	7.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.7	141.2	146.9	151.6	157.3
부채비율	91.5	94.7	86.8	87.9	84.8
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-5.6	-9.9	-12.7
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	18.7	18.2	18.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	4,919	5,782	6,393
BPS	65,569	66,264	70,578	74,668	79,367
CFPS	10,956	6,966	10,248	11,178	11,803
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	17.3	7.2	6.1	5.5
PER(최저)	5.4	12.7	6.3	5.4	4.9
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.6	4.8	3.1	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	2.8	2.3	1.9